VISIT…

LANZAROTE

Caliente.COM

Một số lý thuyết cơ bản mà người quản lý tài chính doanh nghiệp cần nắm bắt

Lý thuyết tài chính được phát triển từ thập kỷ 70, khởi nguồn từ các phương thức tiếp cận pháp luật kế toán và kinh tế các luồng ngân khoản. Tuy nhiên phương thức tiếp cận này nhằm đưa ra một một cái nhìn từ bên ngoài, quan tâm tới các nguồn vốn tài chính của các cá nhân hay thể nhân góp vốn. Những đối tượng này nắm giữ các tài sản tài chính (actif financier), có thể một hoặc nhiều tài sản tạo thành danh mục tài sản tài chính (hay còn gọi là danh mục đầu tư).

Không phải doanh nghiệp mà là các yếu tố bên ngoài như thị trường hoặc các giao dịch trao đổi mua bán tài sản tài chính sẽ ảnh hưởng trực tiếp, hay thậm chí quyết định, tới việc quản lý tài sản tài chính. Các quyết định này có liên quan tới khả năng thanh toán (solvabilité) và khả năng sinh lợi (rentabilité).

DANH MỤC TÀI SẢN TÀI CHÍNH VÀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Lý thuyết tài chính doanh nghiệp là phần mở rộng theo khái niệm doanh nghiệp của các mô hình quản lý danh mục tài sản tài chính. Mảng tài chính doanh nghiệp được sinh ra từ sự cân bằng giữa tiền mặt và các tài sản công nghiệp (actif industriel), từ đòi hỏi tích lũy nguồn vốn sản xuất và tham gia trao đổi. Sự cân bằng này phát sinh ra tài sản tài chính của các nhà đầu tư tài chính và sinh ra vốn tài chính cho doanh nghiệp.

Tài sản tài chính là việc giữ một giá trị (réserve de valeur) cho phép nhận một khoản tiền (hoặc có tính thanh khoản như tiền) trong tương lai, hoặc khi kỳ hạn chấm dứt, hoặc khi bán lại tài sản đó cho bên thứ 3 một cách trực tiếp hay thông qua trung gian. Tài sản tài chính vừa chứa đựng tính rủi ro nhưng cũng vừa hứa hẹn một khoản lợi nhuận, một khả năng sinh lợi hay một giá trị thặng dư. Quản lý danh mục tài sản tài chính nhằm cân bằng giữa rủi ro và sinh lợi.

Tuy nhiên, tính thanh khoản và chuyển đổi của tài sản tài chính còn phụ thuộc vào sự tồn tại của thị trường mà ở đó người ta có thể trao đổi, mua bán các tài sản tài chính, cũng như phụ thuộc vào mức độ thanh khoản của thị trường này. Thị trường tài chính có chức năng tổ chức giao dịch và định giá các tài sản trao đổi trên thị trường. Các tham số định giá là các dự báo tương đối về khả năng sinh lợi và rủi ro của tài sản. Các dự báo này cố nhiên phụ thuộc khả năng nắm bắt thông tin trên thị trường, khái niệm này xác định hiệu quả thị trường (hoàn hảo hay không hoàn hảo).

Mục tiêu của quản lý danh mục tài sản tài chính là tối đa lợi nhuận. Vì vậy, nếu trong nguồn vốn của doanh nghiệp có một phần tài sản tài chính, doanh nghiệp cần tối đa giá trị của tài sản đó. Nhà quản lý tài chính có thể sử dụng phương pháp đánh giá các luồng ngân khoản (dòng tiền) trong việc lựa chọn hợp lý các khoản đầu tư. Lý thuyết này có 2 đặc điểm cơ bản là mục tiêu và đơn vị đo lường.

- Mục tiêu: tối đa lợi nhuận, được tính dựa trên giá trị thị trường của vốn cổ đông. Mục tiêu lợi nhuận không phải là một luồng thu ngân cũng không phải là tài sản tăng thêm trên danh nghĩa mà mà một giá trị thặng xác định được trên thị trường tài chính thông qua các hoạt động mua bán cổ phần.

- Đơn vị đo lường: dự vào lý thuyết chung về giá trị trên cơ sở các luồng tài chính kỳ vọng khi nắm giữ tài sản. Đặc điểm này giúp doanh nghiệp quyết định đầu tư, tức là quyết định nắm giữ một tài sản công nghiệp; giúp nhà quản lý danh mục đầu tư quyết định mua, giữ hay bán các tài sản tài chính, trái phiếu hay cổ phiếu.

Cổ phần thể hiện giá trị góp vốn của doanh nghiệp không chỉ là quyền thụ hưởng tài chính (vốn và lãi) mà còn là quyền tham gia bỏ phiếu, cơ sở của sự tổ chức quyền lực trong doanh nghiệp.

CHI PHÍ VỐN

Nguồn vốn kinh tế mà doanh nghiệp nắm giữ là một khoản tiền bất động đối với các cổ đông góp vốn hay đối với những người cho vay. Người cho vay chỉ chấp nhận trao tiền khi có một khoản thu nhập được tính toán dưới hình thức lãi suất. Lãi suất hình thành nên chi phí nắm giữ nguồn vốn của doanh nghiệp. Cũng như vậy, nếu chi phí vay là kết quả của hợp đồng vay thì việc phân phối cổ tức phụ thuộc vào quyết định của các cổ đông góp vốn. Các chi phí này được coi là chi phí hiện (explicite), gọi là chi phí thực (coût réel).

Mặt khác, khi quyết định đầu tư hoặc cho vay đối với một doanh nghiệp hay một hoạt động kinh tế này tức là phải từ bỏ khả năng đầu tư hoặc cho vay đối với một doanh nghiệp hay một hoạt động kinh tế khác. Giá trị có khả năng đem lại của việc đầu tư hoặc cho vay đối với một doanh nghiệp hay một hoạt động kinh tế không thực hiện đó được coi là một chi phí ẩn (implicite), gọi là chi phí cơ hội (coût d'opportunité). Đây là một khái niệm trọng tâm của quản lý tài chính, là bước chuyển giữa doanh nghiệp và thị trường vốn được thiết lập bởi các chủ thể kinh tế và trung gian tài chính.

Chí phí vay: được đo bằng lãi suất, trước hết là biểu thức cân bằng cung và cầu tiền tệ. Sự đánh giá mức độ rủi ro của người đi vay và mức độ chấp nhận rủi ro của người cho vay tạo nên một khoản phí rủi ro cộng thêm vào lãi suất không có rủi ro trên thị trường. Chi phí vay là nguồn gốc của các điều khoản trong hợp đồng vay và lãi suất vay.

Giá trị thị trường của khoản nợ tại một thời điểm nhất định được tính bởi lãi suất trên thị trường tài chính. Ta có:

giá trị danh nghĩa x lãi suất thị trường = lãi vay
c x i = r
c = r x (1/i)

ở đó (1/i) là hệ số nhân để xác định giá trị nguồn vốn nếu biết trước lãi vay thực hiện, ở đây tính theo lãi suất trong hợp đồng. Như vậy, khi lãi suất thị trường thay đổi, hệ số nhân thay đổi và giá trị thị trường của tài sản tài chính (khoản nợ) sẽ khác với giá trị danh nghĩa. Nếu lãi suất thị trường lớn hơn lãi suất trong hợp đồng, giá trị của khoản nợ bị giảm và ngược lại.

Chi phí vốn tài chính: nguồn vốn góp của các cổ đông chứa đựng một độ rủi ro bởi doanh nghiệp không bắt buộc phải phân phối lợi nhuận cho dù kết quả của năm tài chính là dương. Mục tiêu cuối cùng của các nhà đầu tư tài chính là tăng giá trị khoản vốn đóng góp của mình dựa trên sự tăng giá trị tài sản và triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Nhà đầu tư vì thế đòi hỏi doanh nghiệp phải có một khả năng sinh lãi cao hơn mức độ rủi ro cũng như cao hơn lãi suất thị trường. khả năng này chính là tỷ suất tư bản hoá kết quả (tức là chuyển kết quả thành vốn, làm tăng đồng vốn bỏ ra). Ta có:

giá trị thị trường của nguồn vốn = lợi nhuận đầu tư x (1/tỷ suất tư bản hoá)
v = r x (1/i)

CHI PHÍ BÌNH QUÂN GIA QUYỀN

Việc huy động vốn cho doanh nghiệp là sự kết hợp giữa các nguồn vốn góp, dự trữ cộng dồn và các khoản vay. Vì vậy, có thể tính một chí phí bình quân gia quyền từ các phần tương ứng với mỗi phương thức huy động mà doanh nghiệp sử dụng. Chi phí này bằng tổng của:

+ Chi phí vốn chủ sở hữu (%) x phần tương ứng (từ 0 tới 1)

+ Chi phí vay (%) x phần tương ứng (từ 0 tới 1)

Sự khác biệt giữa khả năng sinh lợi của tài sản và chi phí huy động vốn tạo ra hiệu ứng đòn bẩy của khoản nợ (l'effet de levier de l'endettement). Ta có:

Tài sản = Vốn chủ sở hữu + Nợ
A = C + E
với khả năng sinh lợi (r), chi phí (i) để vay khoản nợ E, có:
A (r) = C (r) + E (r) - E (i)
A (r) = C (r) + E (r - i)
E (r-i) = A (r) - C (r)

Hiệu ứng đòn bẩy tài chính là hiệu giữa khả năng sinh lợi của tài sản (A) và khả năng sinh lợi của nguồn vốn chủ sở hữu (C). Nếu giá trị này dương, việc huy động vốn vay cho phép tăng khả năng sinh lợi (r) của nguồn vốn chủ sở hữu. Ngược lại, nếu khả năng sinh lợi của tài sản (khả năng sinh lợi kinh tế) nhỏ hơn chi phí vay (i) (không thể bù đắp chi phí cố định phải trả cho khoản vay), hiệu ứng đòn bẩy sẽ có tác động tiêu cực. Hơn nữa, trên nguyên tắc, việc huy động vốn vay cũng tăng rủi ro cho nguồn vốn chủ sở hữu.

LÝ THUYẾT CHUNG VỀ GIÁ TRỊ

Mỗi khoản đầu tư ban đầu tại thời điểm t0 được thực hiện với hy vọng có được khoản thu trong các giai đoạn liên tiếp (ví dụ niên khoản...) và một giá trị còn lại tn (valeur résiduelle) có thể thanh lý vào cuối kỳ hạn quy định.

Toán tài chính chỉ ra rằng khoản đầu tư ban đầu (I) tại thời điểm t0, với lãi suất năm (i), sau 1 năm sẽ có giá trị là:
I + I (i) = I (1+i)
sau (n) năm có giá trị:
I (1+ i)n
I được gọi là giá trị hiện tại (valeur actuelle) và
I(1+i)n được gọi là giá trị có được (valeur acquise) sau n giai đoạn.
Hệ số (1 + i)-n gọi là hệ số quy đổi về hiện tại (facteur d'actualisation), từ giá trị ở thời điểm tn về giá trị hiện tại ở thời điểm to.

Tựu chung, để định giá trị một tài sản tại một thời điểm xác định, cần biết hoặc ước tính được dãy niên khoản kỳ vọng, giá trị còn lại, và lựa chọn một lãi suất hay một hệ số quy đổi hiện tại. Giá trị hiện tại thuần (value actuelle nette) bằng tổng các niên khoản tính theo hệ số quy đổi hiện tại. Nếu thay giá trị hiện tại bằng khoản đầu tư ban đầu, lãi suất để khoản đầu tư này bằng với tổng các niên khoản đã quy đổi về hiện tại gọi là tỷ suất nội hoàn (taux interne de rentabilité).

Nắm bắt được các lý thuyết cơ bản trên giúp cho người đọc có thể nhanh chóng tiếp thu các kiến thức cung cấp ở những bài viết tiếp theo về tài chính doanh nghiệp. Các lý thuyết này còn là cơ sở tư duy cho nhiều quyết định kinh tế và là kiến thức quan trọng đối với các chuyên ngành quản lý kinh tế khác.